



房地产是蓄水池？

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要观点

在信用货币时代，是贷款创造存款。

由此，房地产创造了信用，创造了货币，而非货币的蓄水池。

一、两条地产新闻

第一件，传闻的地产企业融资的三条红线。第二，民间融资的利率上限被限制在了 15.4%。

传闻中的三条红线的具体内容如下：1、剔除预收款后的资产负债率大于 70%；2、净负债率大于 100%；3、现金短债比小于 1.0 倍。据传闻，三条红线都满足的话，地产公司将无法融资。如果满足两条的话，还有那么一点可能的融资机会。只满足一条的话，还可以高息融资。即便是三条红线全都不满足，地产公司每年的债务增速不能超过 15%。根据老蛮统计的上市公司年报数据，大约有四成公司三条红线全中，有三成公司中了两条，有两成公司中了一条，完全一条都不中的公司，占比只有一成左右。

另一条新闻看似波澜不惊——最高法在 8 月 20 日突然发布了一条石破天惊的司法解释：在《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》中，调整了民间借贷利率的司法保护上限，决定以中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心每月 20 日发布的一年期贷款市场报价利率（LPR）的 4 倍为标准确定民间借贷利率的司法保护上限，取代原《规定》中“以 24% 和 36% 为基准的两线三区”的规定。当前 LPR 的 4 倍，也就是 15.4%。换言之，超出这个利率的融资将无法受到法律保障，也就是这部分的融资需求将直接消失，又或附上极高的风险溢价。

综合来看，地产公司的现金流将枯竭。在市场上，卖家为了能够即时性地获取现金流，将不得不牺牲价格，即折价出售。

二、房地产是蓄水池？

即使看懂了上述两条新闻，接下来大部分投资者可能的担忧逻辑大概就是——房地产作为蓄水池，要是蓄水池的功能消失了，那么增发的货币就要其他资产承载了，比如股市。然后以此为逻辑基础转向股市的投资。甚至看多地产的投资者还可以觉得，房地产要是垮了，通胀就无处承接了，国家为了抑制通胀，最后一定会保住地产的。

看起的很有道理的一段分析，但是仔细思考之下会发现，假设如果都是错误的，那么接下来所有的分析都毫无意义。

实际上，房地产是印钞机而非蓄水池。

这背后的涉及的基础，是“存款创造贷款”，还是“贷款创造存款”之争。

简单点举例，如果投资者全款买房，那么现金直接从买房者的账户转移到卖房者的账户，整个社会的货币总量不变；

如果投资者贷款买房，那么首付部分依然如同上述现金交易，从买房者账户转移到卖房者的账户里，而剩余的部分，比如从银行贷款 1000 万，最终央行在资产负债表的资产上纪录下对商业银行 1000 万债权——对应着买房者 1000 万的债权，然后在负债上纪录 1000 万的人

民币。也就是说，央行新发行了 1000 万人民币，这部分人民币的依托是买房者的债权，最终对应的资产也就是房地产。整个社会的货币总量增加了 1000 万。并且，这 1000 万并非凝固在房地产之中，而是付到了开发商的手上，拿去支付建筑工人工资，购买原材料，最终流向社会。最终，贷款创造了存款——即信用货币。

三、人民币的锚

人民币以美元为依托而发行，逐渐切换到以房地产为依托而发行。很重要的原因在于外储中的美元有极高的比例是重复计算的。

举个例子，假设中国计划在非洲修建一座价值 100 亿美元的水坝，但是非洲国家并没有资金，于是以当地资源及未来收益为抵押，让中国贷款 100 亿美元。随后，这 100 亿美元用来付给中国的建筑公司，用来购买国内的材料，支付工人工资。这时候，中国的负债增加 100 亿美元，收入同时也增加 100 亿美元。反映在外汇储备上也增加了 100 亿美元。甚至，这 100 亿美元还可以二次结汇，再次创造出 700 亿作为基础货币的人民币。

同样的，中国也可以通过创建投资公司的方式，拨款给投资公司，然后二次结汇，增加外汇储备的美元数量，并以此增加人民币的发行。

再算上此前通过房地产创造的信用货币，人民币背后的依托很大程度上来源于地产、投资公司购买的股票、第三世界国家的还款能力，而非此前的美元。

四、总结

房地产是人民币发行的印钞机，而非蓄水池。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。